

学校编码：10384
学号：32120091150611

分类号__密级__
UDC__

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国股票价格指数与经济增长的相关性
——基于产业结构角度的实证研究

The Relationship between Stock Price Index and
Macro-Economy in China:
—An Empirical Study Based on Industrial Structure

羿 鹃

指导教师姓名：屈文洲 教授
专 业 名 称：财 务 学
论文提交日期：2012 年 4 月
论文答辩时间：2012 年 6 月
学位授予日期：

答辩委员会主席：_____
评阅人：_____

2012 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘要

自从我国证券交易所成立以来，我国沪深股市震荡起伏，波动不断，表现出与宏观经济毫无关联的运行走势。而众所周知，股票市场是国民经济的晴雨表，二者之间应当具有高度的相关性，尽管大多数国外经济学家根据实证研究结果已经对该命题达成共识，但对于我国此类的新兴市场国家而言，对该命题的认识仍存在不少分歧。

为了更清楚地认识股票市场与经济增长的关系，本文首先以 1998 年 1 季度-2011 年 4 季度为样本期间，选取季度 GDP 与上证综指时间序列为度量指标，运用协整检验方法来分析股价指数与经济增长之间的相关性，实证研究发现：股价指数与经济增长之间呈现弱相关的关系。其次，本文从产业结构的角度对弱相关的原因进行实证分析，在基于对国民经济产业结构以及证券市场产业结构现状分析的基础上，本文使用产业经济学中的距离判别法将宏观经济中三大产业结构占比与证券市场三大产业结构占比的差值与股价指数变动率和 GDP 增长率的差值进行回归分析，结果发现宏观经济与证券市场产业结构分布的不同显著导致了股指与 GDP 的偏离。此外，对国民经济中三大产业结构升级指标与股价指数变动率和 GDP 增长率的差值进行协整分析，结果发现，第二、三产业的产业结构升级有助于缩小股价指数与 GDP 走势之间的差距，尤其是第三产业的协整系数更大。

最后，本文提出具有针对性的政策建议，首先应加强上市公司产业重组指引和退市机制，其次开拓多渠道的融资方式，再次提高新兴产业上市公司比重和质量，促进证券市场发挥积极功效，最后大力发展第三产业，促进国民经济产业结构升级。

关键词：股价指数；经济增长；产业结构

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

Since the establishment of China's securities exchange, Chinese stock market continued to be fluctuating and volatizing. But as everyone knows that, the stock market is the barometer of national economy, between the two should have high correlation. Although the majority of foreign economists according to the results of empirical research has been reached a consensus on the proposition, but for our kind of emerging market countries, there are still many disputes about the proposition.

In order to more clearly understand the relationship between the stock market and economic growth, firstly, this paper uses the data of Q1 1998-Q4 2011, selecting the quarter GDP and SSE Composite index time series as metric variables, and use co-integration test methods to analyze the correlation between stock price index and economic growth. The empirical study finds that: Stock price index and economic growth presents a weak correlation. Secondly, from the angle of industrial structure, this paper presents empirical analysis to find reasons of the weak correlation. Based on the analysis of the current industrial structure of national economy and security market, this paper uses the difference value of macroeconomic industrial structure ratio and stock market industrial structure ratio as independent variable, and uses another difference value of the stock price index fluctuation rate and GDP growth rate as dependent variable in regression analysis, it was found that the difference between distribution of macro economy and stock market industrial structure led the index and GDP deviation. In addition, make co-integration test on three industrial upgrading index and deviation between stock index fluctuation rate and GDP growth rate. It was found, the three industrial upgrading index helps to narrow the gap between stock index and GDP, especially the tertiary industry's co-integration coefficient is greater.

Finally, this paper puts forward some policy suggestions, we should strengthen the listed companies restructuring guidelines and retreat mechanism, pioneer

multi-channel financing way, raise the proportion of listed companies from emerging industry, promote the securities market play a positive effect, finally to vigorously develop the tertiary industry of national economy, promoting the upgrade of industrial structure.

Key words: Stock Price Index; Economic Growth; Industrial Structure

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

1 绪论.....	1
1.1 研究背景及意义	1
1.2 研究内容与框架	2
1.3 研究创新与不足	4
2 文献综述	6
2.1 股票市场与宏观经济	6
2.1.1 理论回顾.....	6
2.1.2 实证回顾.....	9
2.2 产业结构与资本市场	13
2.2.1 产业结构理论回顾.....	13
2.2.2 实证回顾.....	14
2.3 产业结构与经济增长	16
2.3.1 实证回顾.....	16
2.4 研究评述及本文的研究角度	18
3 实证研究设计	19
3.1 我国股价指数和经济增长关系的实证研究	19
3.1.1 变量的定义及样本数据的选择.....	19
3.1.2 实证检验.....	22
3.2 基于产业结构理论的股价指数与经济增长弱相关的原因分析	25
3.2.1 我国产业结构分布状况.....	25
3.2.2 我国上市公司产业结构分布状况.....	28
3.2.3 股价指数与 GDP 弱相关的原因实证分析	36
4 实证结果与分析	41
4.1 变量的描述性统计及相关性分析	41
4.2 数据结果分析	43

4.3 稳健性检验	48
5 结论、政策建议及展望	52
5.1 研究结论及建议	52
5.2 后续研究展望	55
参 考 文 献	56
致 谢.....	60

Contents

1. Introduction.....	1
1.1 Research Background and Incentive.....	1
1.2 Research Ideas and Framework	2
1.3 Innovation and Limitation	4
2. Literature Review	6
2.1 Stock Market and Macroeconomy	6
2.1.1 Theories.....	6
2.1.2 Empirical Researches.....	9
2.2 Industrial Structure and Capital Market	13
2.2.1 Industrial Structure Theories	13
2.2.2 Empirical Researches.....	14
2.3 Industrial Structure and Economic Growth.....	16
2.3.1 Empirical Researches.....	16
2.4 Research Perspectives.....	18
3. Research Hypothesis and Designing	19
3.1 An Empirical Study of the Relationship between Stock Price Index and Macroeconomy in China	19
3.1.1 Variable Designing and Samples Selecting.....	19
3.1.2 Empirical Study	22
3.2 Cause Analysis of Weak Correlations between Stock Price Index and Economic Growth based on Industrial Structure	25
3.2.1 The Distribution of Industrial Structure in China	25
3.2.2 The Distribution of Industrial Structure of China's Security Market.....	28
3.2.3 Cause Analysis of Weak Correlation between Stock Price Index and GDP	37
4. Empirical Results and Analysis	41
4.1 Descriptive Statistics Results and Analysis.....	41
4.2 Empirical Results and Analysis	43
4.3 Robust test	48
5. Conclusions and Discussions.....	53

5.1 Conclusions and Policy Suggestions.....	53
4.3 Discussions	56
Reference.....	57
Acknowledgements	61

厦门大学博硕士论文摘要库

1 绪论

1.1 研究背景及意义

自 1991 年建立上海证券交易所至今，我国股票市场已经经历了二十年左右的发展历程。如图 1-1 所示，从 1998 年至 2011 年底，代表我国宏观经济走势的 GDP 始终保持着稳定增长的态势，而上证综指却跌宕起伏，波动不断，并在许多时候都表现出与宏观经济毫无关联的运行轨迹。比如，在 2007 年 10 月，上证综指最高飙升至 6124.04 点，而后又从这个高点迅速下跌至 2008 年 11 月的 1664.93 点。

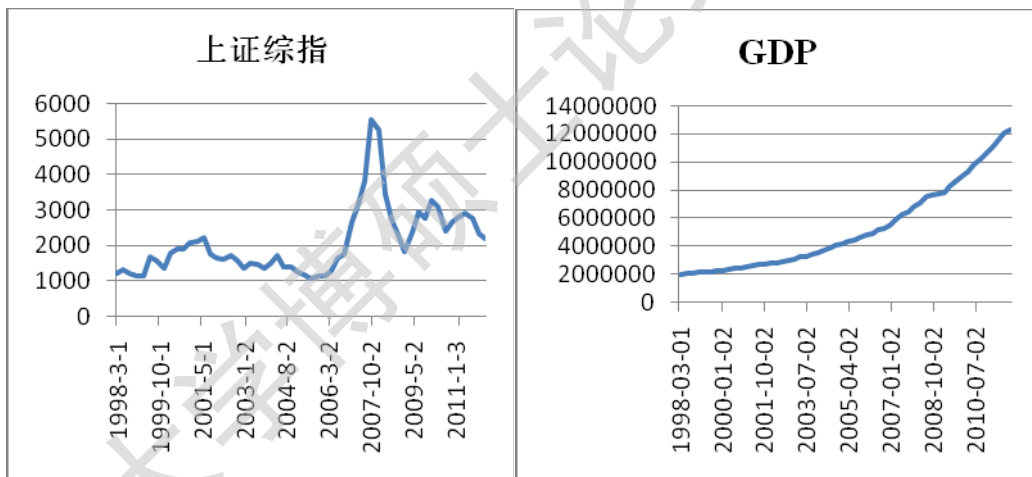


图 1-1 季节因素调整前后上证综指与 GDP 走势图

众所周知，股票市场被看作是国民经济的“晴雨表”，即通过股票价格指数能够真实地反映宏观经济运行的状况。许多实证研究表明，在发达国家成熟完善的股票市场上，股票价格指数与宏观经济指标之间具有高度的相关性，而在发展中国家的新兴资本市场这种相关性非常弱。因而，分析我国股票市场与经济增长的关系，不仅能够清晰地认识股市在我国经济发展中的关键地位，还能够继续探索究竟是什么原因导致了我国股价指数与经济增长的弱相关性，进而对国民经济持续稳定的发展起到重大意义。于是本文对 1998-2011 年 GDP 与上证综指的走势进行了协整检验，结果发现二者的相关性的确很弱。

截至 2011 年底，A、B 股上市公司共有 2342 家，股票市价总值达 21.48 万亿元，股票有效账户数为 14050.37 万户，2011 年 IPO 累计筹资 7506.22 亿元。而 2011 年底的上证综指只有 2199.42 点，这与股票市场的蓬勃发展和经济的快速运行是不可同日而语的。究竟是什么原因导致了股价指数与 GDP 走势的弱相关关系呢？

众所周知，上市公司构成了证券市场的微观主体，它们均是行业当中起着龙头作用的优质企业，其资产规模、盈利能力、公司治理效率都具有领先水平，但是根据有关数据显示，证券市场的产业结构布局不太符合国民经济中三大产业的分布情况。截止 2011 年 12 月底，我国三大产业增加值分别占 GDP 的比重为 10.1%、46.8% 及 43.1%，而证券市场中上市公司所属的三大产业的公司数量占比分别为 2.33%、67.77% 及 29.91%。可见一、二、三产业在国民经济中的分布情况与证券市场的分布情况出现了不同程度的偏离。因此，从产业结构的角度研究我国股价指数与经济增长的弱相关性是非常有研究意义的。

在理论上研究该问题有助于丰富我国证券市场的产业结构理论体系和加深对股价指数与经济增长之间相互关系的理解。在具体的实践运用中，进一步研究此类问题不仅有助于剖析我国股票价格指数与经济增长之间弱相关性的深刻原因，还可以进一步提出有效的具有针对性的政策建议，促进股票市场与宏观经济在良性互动中协调发展。

1.2 研究内容与框架

本文将通过建立实证模型，检验我国股票价格指数与经济增长之间的相关性，以及进一步从产业结构的角度来研究形成二者之间这种相关性的深刻原因。文章的主要内容安排如下：

第一章为绪论。主要包括阐述了本文的研究背景和意义，介绍本文的研究内容和框架，并提出本文的创新点。

第二章为本文的文献综述。主要包括理论综述和实证综述：理论回顾主要包括，对股票市场与宏观经济的关系进行理论分析、产业结构的理论回顾；实证回顾主要包括，股票市场与经济增长相关性的实证研究、产业结构与资本市场

的实证研究以及产业结构与经济增长的实证研究。最后对这些文献综述进行总结和评述，并提出本文的研究角度。

第三章为实证研究设计。对我国股票价格指数与经济增长的关系进行协整检验；然后对协整检验的结果进行原因探索：首先，分析了我国国民经济产业结构的现状以及证券市场一、二、三产业结构分布的现状；其次，结合上文的现状分析提出研究假设，建立变量指标、选择样本期间，对样本进行描述性统计分析，初步揭示各变量间的相关关系。

第四章是实证研究结果与分析。首先，根据变量相关系数矩阵分析，对假设 1 进行 OLS 最小二乘回归，检验国民经济产业结构分布与证券市场一、二、三产业结构分布的不同对股价指数与 GDP 增长的弱相关关系造成的影响；其次，根据变量间的相关系数矩阵分析，对假设 2 进行协整分析，检验国民经济的产业结构升级是否有助于缩小股价指数与 GDP 走势之间的偏离程度，增强二者之间的相关性。

第五章是结论、建议和研究展望。对本文的研究结论进行总结，对相关部门和证券市场提出政策建议，以及后续研究方向。

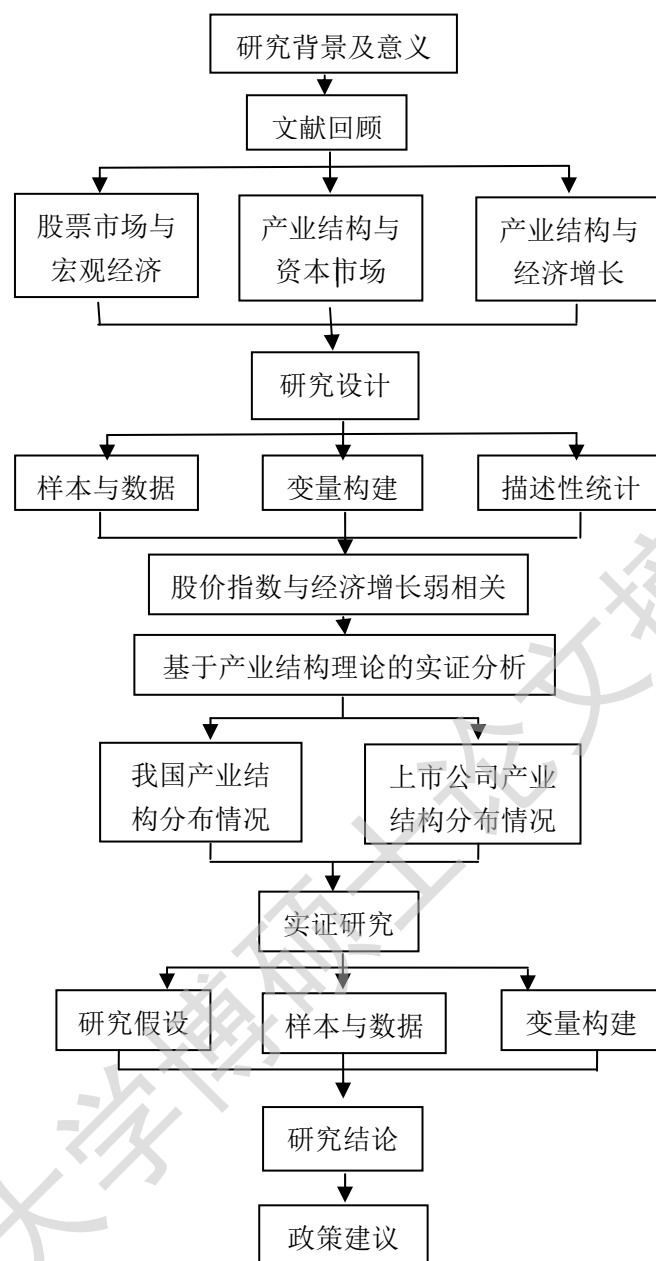


图 1-2 研究框架图

1.3 研究创新与不足

相对于前人相关方面的研究，本文有以下几个方面的创新：

(1) 以往学者在研究股票市场与经济增长之间关系时，通常使用经济增长指标与代表股票市场发展状况的指标进行回归分析。而本文将使用股票价格指数与宏观经济增长指标 GDP 进行协整检验，直观地展示股票价格指数与经济增长之

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库